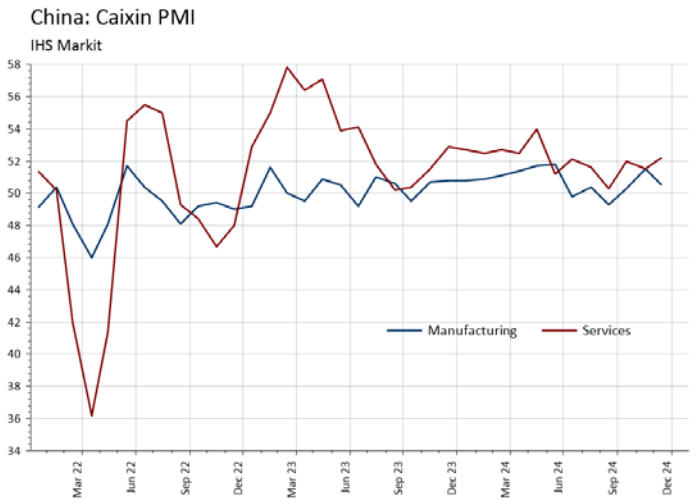
VISION

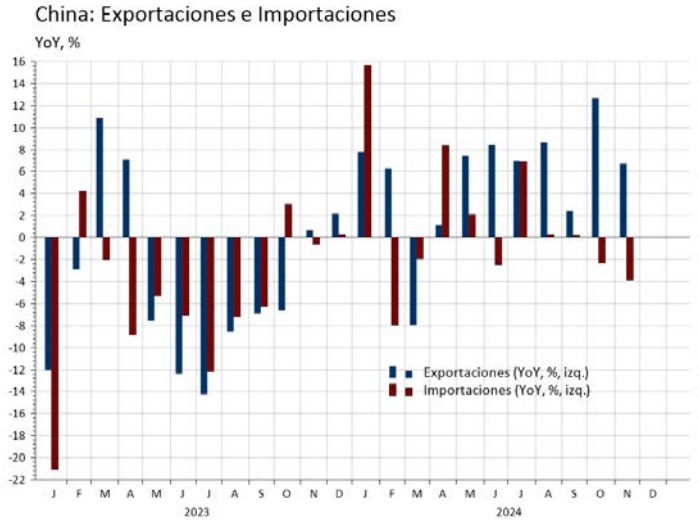
Informe Semanal

7 de Enero 2025

www.vision.cl

Economía Global

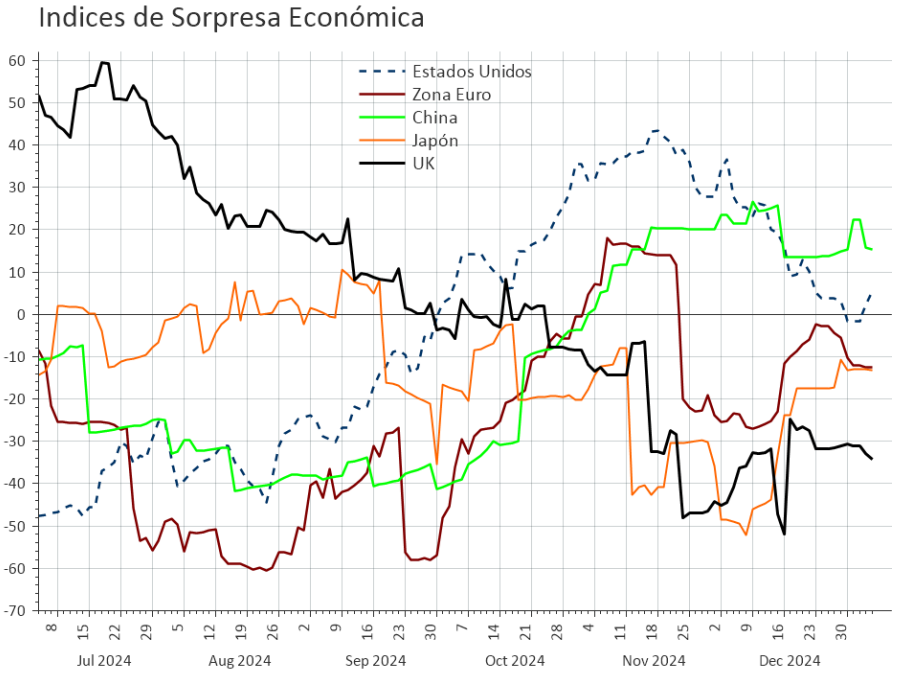




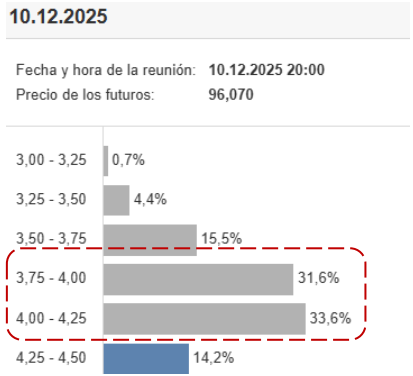
Las cifras económicas publicadas en China superaron las estimaciones del mercado en las últimas semanas. Aun así, no hay signos de una clara recuperación del consumo.

Para las próximas semanas o meses se anticipa que las autoridades anuncien medidas más relevantes para impulsar el crecimiento.

En la Zona Euro, las sorpresas negativas se agudizaron recientemente.

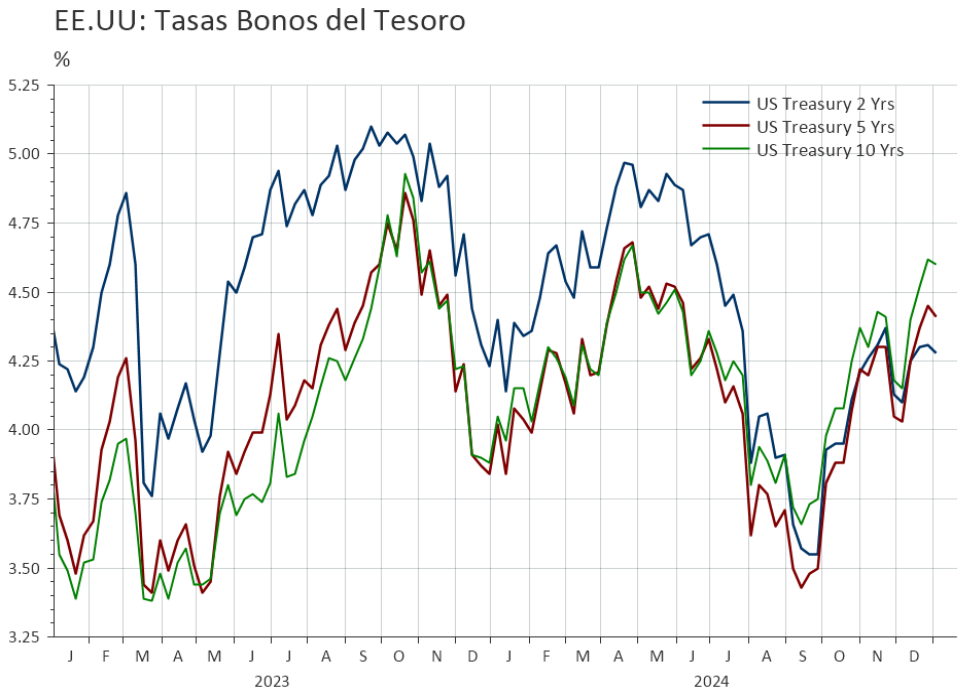


Estados Unidos Tasas de Interés



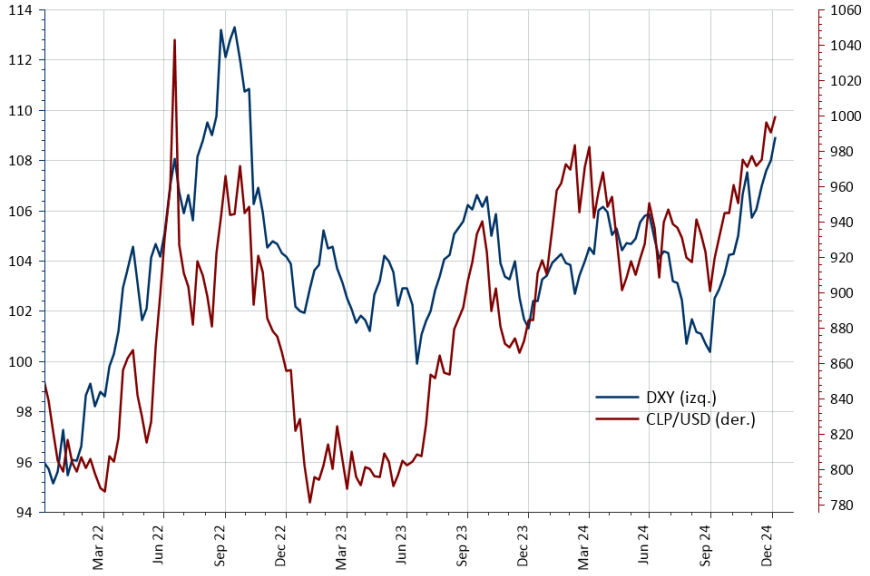
El mercado apunta a una o dos bajas de 0,25% de la tasas Fed en 2025, lo que representa un importante ajuste respecto a las expectativas de los últimos tres meses. La inflación implícita para el plazo de un año está entre 2,6% y 2,7%. En septiembre la expectativa era de 1,6%.

El riesgo de las tasas de interés es mediano, pero con una tendencia al alza en el largo plazo



Chile Tipo de Cambio

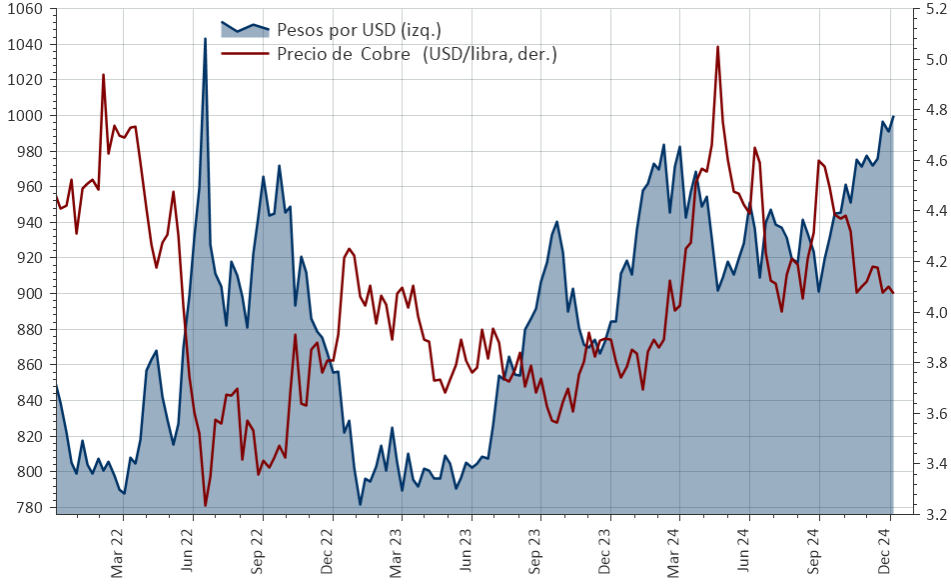
Chile: Tipo Cambio Nominal e Indice Dólar (DXY)



El alza del tipo de cambio en los últimos meses es explicada por la corrección del precio del cobre y la apreciación generalizada del dólar.

Chile: Tipo de Cambio y Precio del Cobre

$/USD

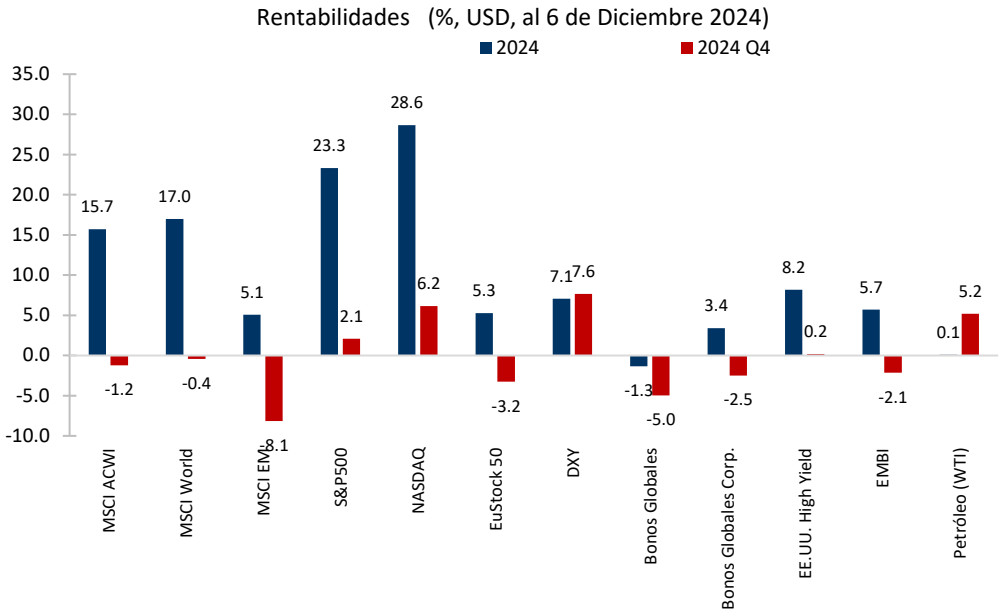


Evolución Mercados

Rentabilidades Bolsa Moneda Local (%)							
3-Jan-25	Last 5 Days	Diciembre	2024 Q4	2024 Q3	2024 Q2	2024 Q1	2024
MSCI ACWI	-0.5	-2.5	-1.2	6.2	2.4	7.8	15.7
MSCI World	-0.5	-2.7	-0.4	6.0	2.2	8.5	17.0
MSCI EM	-0.9	-0.3	-8.1	7.8	4.1	1.9	5.1
S&P500	-0.5	-2.5	2.1	5.5	3.9	10.2	23.3
NASDAQ	-0.5	0.5	6.2	2.6	8.3	9.1	**28.6**
RUSSELL 2000	1.1	-8.4	0.0	8.9	-3.6	4.8	10.0
EuStock 50	0.2	-0.5	-3.2	-0.9	1.4	8.2	5.3
DAX	-0.4	1.4	3.0	6.0	-1.4	10.4	**18.8**
FTSE100	0.9	-1.4	-0.8	0.9	2.7	2.8	5.7
Topix	-0.6	3.9	5.3	-5.8	1.5	17.0	17.7
Hang Seng	-1.6	3.3	-5.1	19.3	7.1	-3.0	17.7
Shanghai (China)	-5.6	0.8	0.5	12.4	-2.4	2.2	12.7
KOSPI	1.5	-2.3	-7.5	-7.3	1.9	3.4	-9.6
FTSE TAIWAN 50	-1.7	5.4	7.8	-3.1	16.9	19.1	**45.4**
SENSEX (INDIA)	0.7	-2.1	-7.3	6.7	7.3	2.0	8.2
MEXICO	-0.7	-0.6	-5.6	0.1	-8.6	0.0	**-13.7**
BOVESPA	-1.4	-4.3	-8.7	6.4	-3.3	-4.5	**-10.4**
IPSA	0.0	2.0	3.4	1.2	-3.5	7.3	8.3
Global (Barclays Mult.)	-0.2	-2.1	-5.0	7.0	-1.0	-1.9	-1.3
Global Corporate BBB	0.1	-1.8	-2.5	5.7	0.2	0.1	3.4
EE.UU. High Yield	0.4	-0.4	0.2	5.3	1.1	1.5	**8.2**
EMBI	0.3	-0.9	-2.1	6.1	0.4	1.4	5.7
Indice Dólar	0.9	2.6	7.6	-4.8	1.3	3.2	**7.1**
Euro	-1.1	-2.1	-7.0	3.9	-0.7	-2.2	-6.2
Yen Japón	0.3	-4.7	-8.6	12.0	-5.9	-6.8	-10.3
RMB China	-0.3	-0.8	-3.8	3.5	-0.6	-1.7	-2.7
Libra RU	-1.3	-1.8	-6.4	5.8	0.2	-0.8	-1.7
Real Brasil	0.3	-3.4	-11.9	2.6	-10.3	-3.3	-21.5
Peso Chile	-2.4	-2.1	-9.5	4.6	4.1	-10.1	-11.5
Peso México	-1.5	-2.1	-5.2	-7.1	-9.6	2.5	-18.4
Cobre	-0.7	-2.3	-11.6	3.7	9.1	3.5	3.5
Oro	0.7	-1.1	-0.4	13.3	4.2	8.2	**27.2**
Petróleo (WTI)	4.8	5.5	5.2	-16.4	-2.0	16.1	0.1

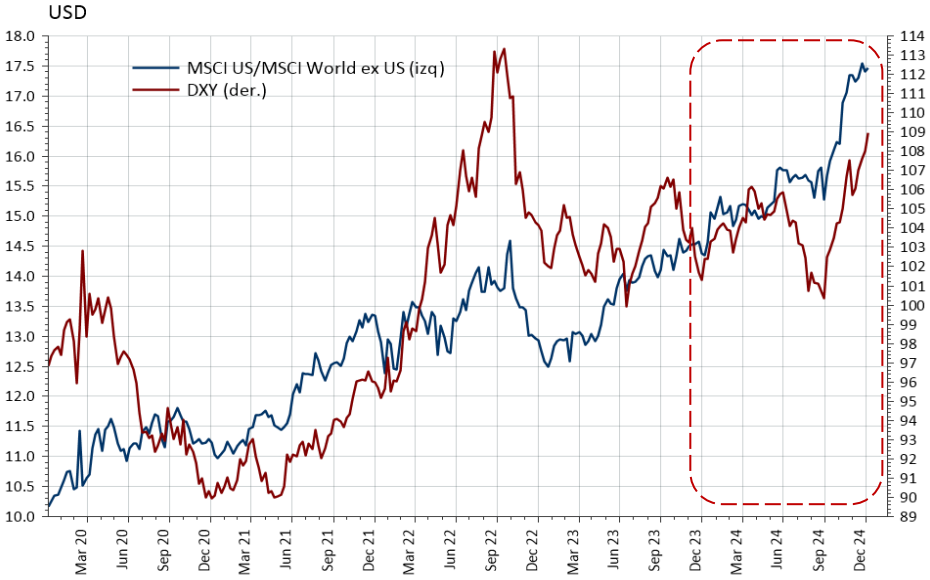
En 2024, las bolsas de Estados Unidos y Taiwán lideraron los retornos. En renta fija, los bonos high yield mostraron el mejor desempeño, pero sin lograr ganancias de capital, debido al alza de las tasas base.

El dólar se apreció más de 7%, gracias a la evolución del crecimiento económico y el cambio de las proyecciones respecto del ciclo de la tasa Fed.



Bolsas Estados Unidos vs Resto del Mundo

Desempeño Retativo Bolsa de EEUU vs Resto del Mundo

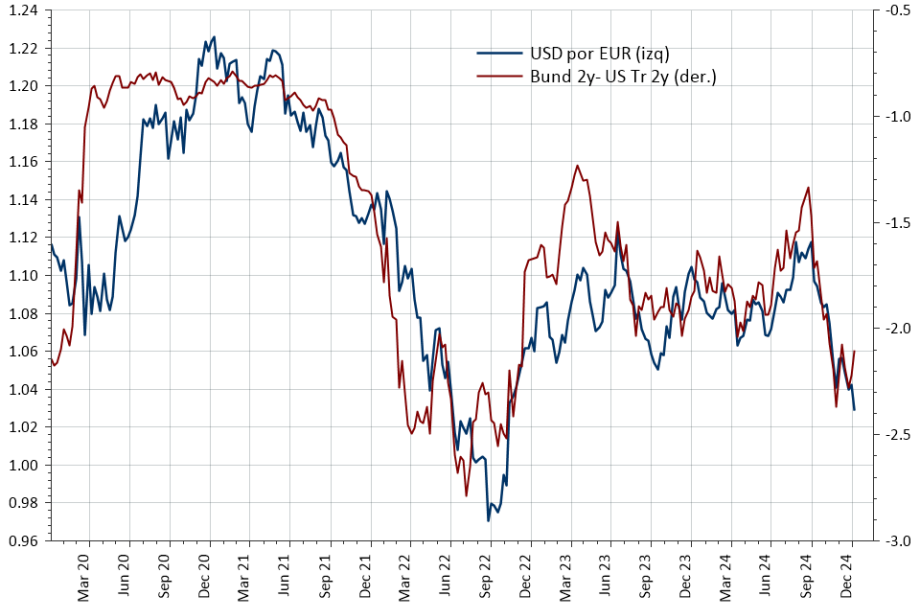


En 2024, a pesar de los ciclos de alza de las tasas de largo plazo, el S&P500 marcó sucesivos máximos históricos, alimentado por el optimismo sobre el crecimiento de la economía y las utilidades de las empresas.

S&P 500 y Tasa Bono a 10 Años

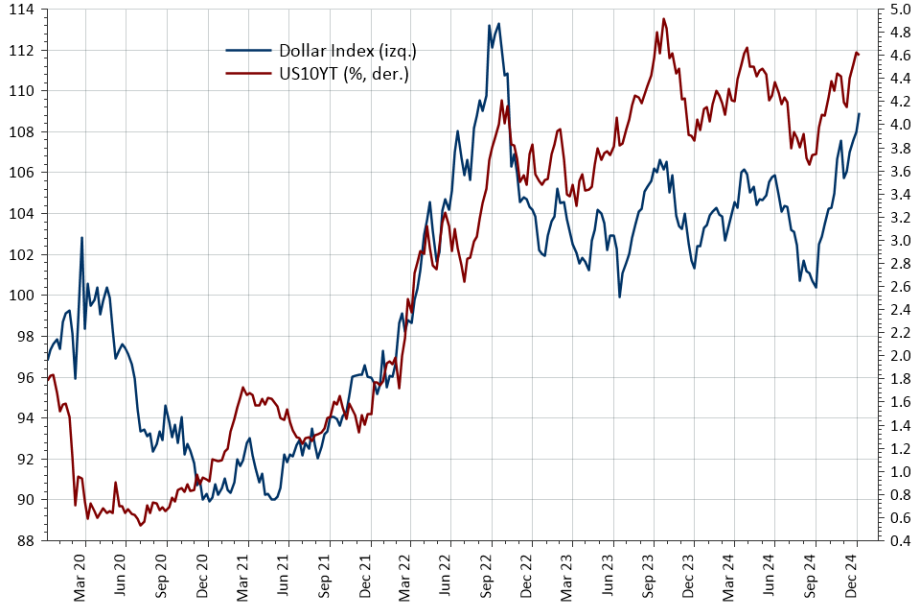
Dólar

USD por Euro y Diferencia del Tasas de Interés

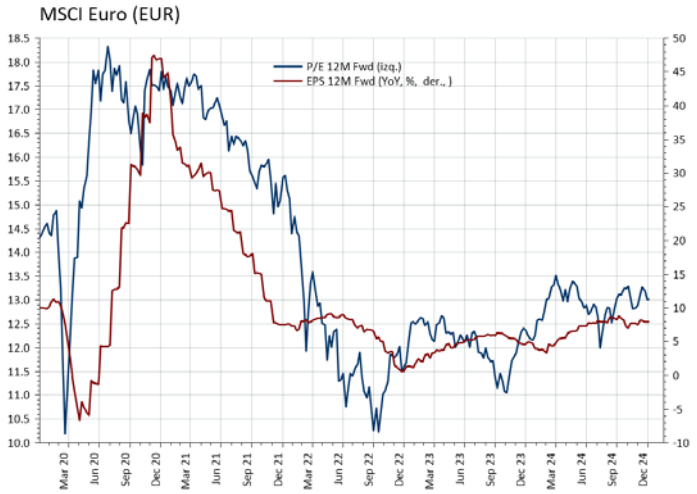


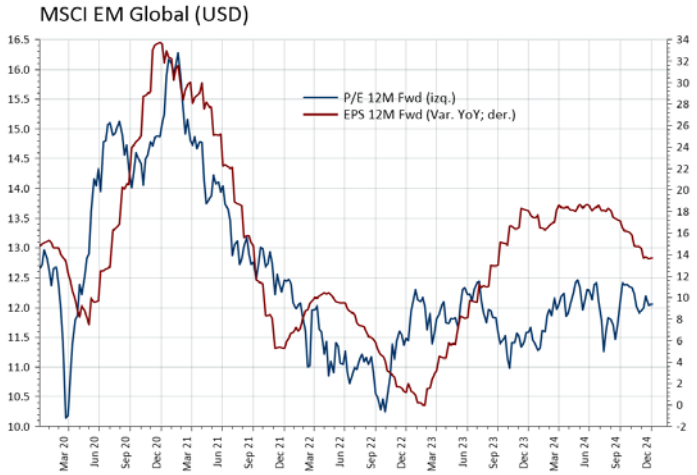
El buen resultado relativo de la bolsa de EEUU se vio favorecido por la importante apreciación generalizada del dólar. En el corto plazo no se ve espacio para un movimiento en la dirección contraria.
El buen desempeño (absoluto y relativo) proyectado para la economía, junto con la expectativa de un ciclo de reducción de la tasa Fed más acotada, hacen difícil esperar que el dólar se debilite a nivel global.

Dollar Index y Tasa Bono a 10 Años



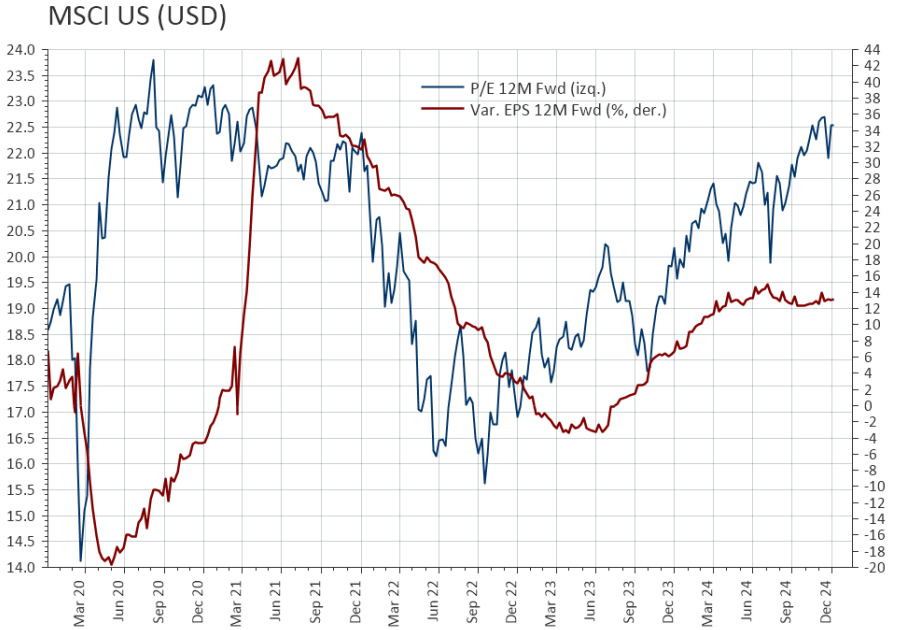
Estados Unidos Crecimiento de Utilidades y Valorización





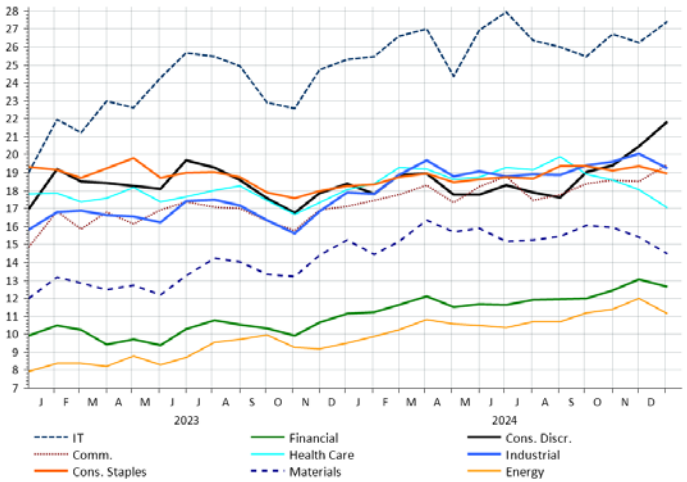
La bolsa de EEUU se transa en los máximos de los últimos años (P/U 22,5x) y el mercado espera un crecimiento de las utilidades cercano a 13%. La alta valorización y optimismo sobre las utilidades de las empresas deja un amplio espacio para la corrección del mercado frente a correcciones bajistas de las proyecciones de ganancias (o del crecimiento económico).

Los mercados emergentes y la Zona Euro se mantiene con atractivas valorizaciones, pero una tendencia de las proyecciones de utilidades bajas.



Evolución Sectores

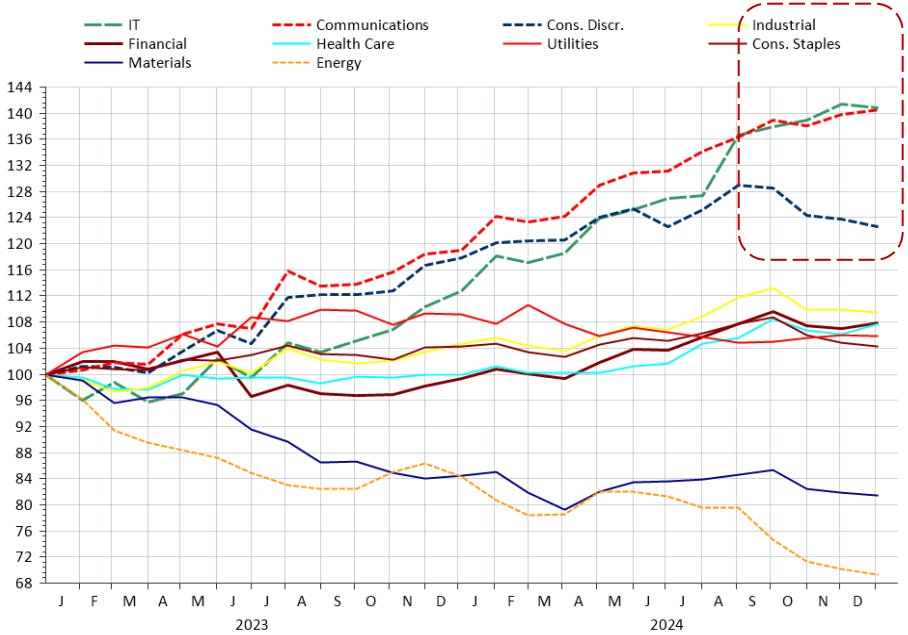
Valorización Sectores : P/E 12M FWD v/s MSCI ACWI



La tecnología global fue el sector líder en retorno en tres trimestres durante 2024 y el estilo "growth" superó al value por una amplio margen.
La **tecnología y consumo discrecional** muestran las valorizaciones más altas, por lo que son especialmente sensibles a noticias negativas. En el caso del segundo la tendencia de las proyecciones de ganancias muestran una tendencia negativa desde octubre.

Rentabilidad Sectores (%, USD)					
3-Jan-25	2024 Q4	2024 Q3	2024 Q2	2024 Q1	2024
MSCI ACWI	**-1.2**	**6.2**	**2.4**	**7.8**	**15.7**
MSCI ACWI Value	**-5.1**	**8.8**	**-1.4**	**6.2**	**8.2**
MSCI ACWI Growth	**2.5**	**3.9**	**5.9**	**9.3**	**23.3**
Technology	**4.4**	1.7	**11.6**	**12.2**	**33.0**
Financial	0.3	8.8	0.5	7.3	**17.6**
Industrial	-4.0	**9.9**	-3.2	7.3	9.6
HealthCare	-11.4	6.8	0.0	6.5	0.8
Cons. Disc.	3.6	7.3	-2.6	7.2	**16.1**
Cons. Staples	-10.0	9.3	-2.6	0.6	-3.7
Communications	-3.1	7.6	0.6	1.0	6.0
Materials	**-15.0**	6.9	-1.0	**-0.5**	**-10.5**
Energy	-2.8	**-2.4**	**-3.4**	3.2	-5.4
Utilities	-8.3	11.9	3.3	0.8	6.8

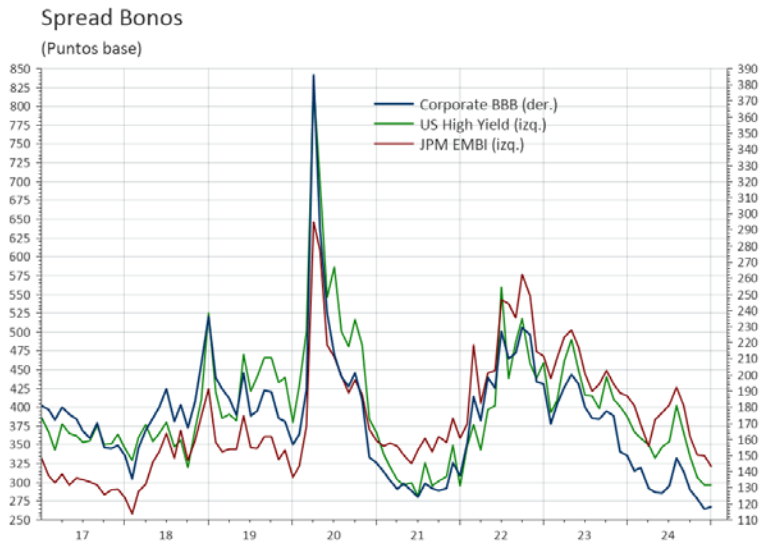
MSCI ACWI : EPS 12M Fwd Sectores

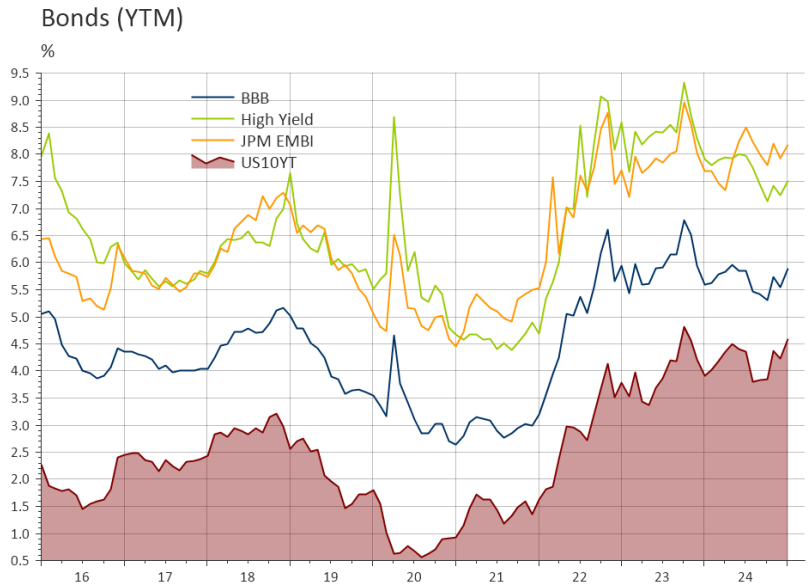


Tasas de Interés de Bonos

Tasas Bonos (%)							
		03/01/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	Duration	YTM/ Duration
YTM (%)	US Treasury 10Y	4.60	4.58	3.88	3.88	8.07	0.57
	Iboxx $ Corporate BBB	5.90	5.87	5.51	6.00	6.63	0.89
	Iboxx $ High Yield	7.51	7.58	7.62	8.73	3.39	2.21
	JPMorgan EMBI Global	7.84	7.87	7.85	8.56	6.51	1.20
	JPMorgan CEMBI	6.85	6.84	6.89	7.23	4.13	1.66
	BCU 10Y	2.65	2.63	2.44	1.68	7.03	0.38
	BCP 10Y	5.92	5.96	5.45	6.88	7.04	0.84
Spread (bps)	Iboxx $ Corporate BBB	118	117	144	191		
	Iboxx $ High Yield	296	308	362	465		
	JPMorgan EMBI Global	321	325	392	463		
	JPMorgan CEMBI	229	230	302	332		

El principal riesgo alcista de las tasas de los bonos corporativos proviene de un aumento importante de las tasas base, frente a sorpresas negativas en la inflación que presionen a la Reserva Federal para revertir el proceso de relajación monetaria.
Los spreads están en los mínimos históricos, pero en la medida que la economía de EEUU mantenga un fuerte crecimiento, un alza de alta magnitud es poco probable.





Conclusiones y Recomendación (3 a 6 meses)

Panorama Global	• Las perspectivas de la economía de Estados Unidos son positivas en el corto plazo, mientras que en el resto de las economías desarrolladas y emergentes, los signos de debilidad del crecimiento no disminuyen. • Los resultados de las grandes tecnológicas y las perspectivas que señalen para los próximos trimestres son claves para sostener el rally de la bolsa norteamericana. Las altas valorizaciones dejan muy poco espacio para desilusión.
Acciones	• El mercado de EEUU aparece como el más interesante, a pesar de sus altas valorizaciones en el segmento de alto crecimiento. Se recomienda mantener una exposición balanceada entre éstos y aquellos que se benefician del dinamismo económico y las eventuales medidas que adopte el nuevo gobierno.
Renta Fija	• El mercado espera sólo uno a dos recortes adicionales de la tasa Fed. Sólo muy buenos datos de inflación y/o signos de desaceleración del crecimiento en los próximos meses podrían devolver el optimismo al mercado de renta fija. • Se recomiendo sobreponderar los bonos high yield de EEUU de baja duración y mantener una posición neutral en bonos corporativos grado de inversión, que serían menos sensibles a un empeoramiento del estado de la economías.
Monedas	• ***En el corto plazo, el dólar seguiría fuerte.*** Las monedas de países que podrían estar “en la mira” para la aplicación de aumento de tarifas presentan una importante riesgo (ej. China, México y Zona Euro).

Disclosures

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud, ni sirve como base para ningún acuerdo contractual para comprar o vender cualquier valor, producto u otro instrumento financiero, ni para participar en cualquier tipo de transacción. Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento se basan en nuestras proyecciones internas y no deben considerarse como una garantía o predicción del rendimiento futuro del mercado.

Contacto

Arturo Alegria
arturo.alegria@vision.cl

Luis Eltit
luis.eltit@vision.cl

VISION

Nueva Costanera 3300, Of 61,
Vitacura
Santiago, Chile
Tel: +562 2290 9999
www.vision.cl